宁证期货 NFC NINGZHENG FUTURES | 真诚·专业·合作·共赢



2026商品年度报告 铜

短缺叙事下的震荡上行

摘 要：

宏观：2025年全球经济在贸易政策不确定性与通胀压力中展现韧性，增长整体符合预期。2026年，预计全球增长进一步放缓，宏观环境偏宽松，中美关系进入相对稳定期，为铜价提供宏观流动性支撑。

供应：2025年铜矿供应持续紧张，矿端事故频发叠加品位下滑，导致实际产量增长有限。供应压力传导至冶炼端，中国冶炼厂计划减产。2026年，矿端供应紧张问题将进一步深化，精炼铜供应增长将明显受限，结构性短缺预计深化。

需求：2025年铜需求呈现结构分化，房地产、家电等传统领域需求拉动不足，新能源领域增速迅猛。2026年，电力与新能源投资预计维持高位，AI数据中心用铜需求有望快速增长，成为关键增量。

库存：2025年全球铜库存在美国关税预期驱动下发生剧烈区域转移，COMEX库存激增，LME可交割库存锐减，呈现“美增外减”格局。展望2026年，关税政策是否落地将成为库存流向的关键变量。

未来展望：展望2026年，铜价预计高位运行，重心仍有上移空间。宏观层面，美联储延续降息预期及美元偏弱将提供支撑；供应端，矿端约束持续且“零加工费”已传导至冶炼，精炼铜供应缺口料将形成，构成核心支撑；需求结构继续转型，传统领域承压，能源转型与AI新兴需求需在高价环境下验证强度。主要风险包括：美联储政策节奏变化，关税提前落地引发的宏观波动，高价抑制下的需求复苏不及预期。

宁证期货投资咨询中心

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1775号

曹宝琴

投资咨询证号：

Z0012851

从业资格号：

F3008987

目录

第1章 行情回顾 4
第2章 宏观分析 5
2.1. 全球经济 5
2.2. 美国经济 5
2.3. 中国经济 6
第3章 供应分析 8
3.1. 铜矿供应持续看紧 8
3.2. 供应压力从矿端传冶炼端 9
3.3. 废铜的替代效应 10
第4章 需求分析 12
4.1. 电力行业 12
4.2. 房地产行业 13
4.3. 家电行业 14
4.4. 汽车行业 15
4.5. 新方向—AI数据中心 16
第5章 库存分析 17
第6章 2026年展望 18
免责声明 19

图表目录

图 1 2025年沪铜主力合约及LME3个月合约走势图 4
图 2 美元指数变动 6
图 3 美国核心PCE及核心CPI变化 6
图 4 美国GDP增速 6
图 5 美国制造业与服务业PMI变动 6
图 6 中国GDP增速 7
图 7 中国制造业与非制造业PMI变化 7
图 8 中国CPI变化 7
图 9 中国PPI变化 7
图 10 全球铜矿产量、产能及产能利用率 8
图 11 全球铜矿项目规划图 9
图 12 全球电解铜产量 10
图 13 中国电解铜产量 10
图 14 铜精矿远期现货综合指数（以TC计价） 10
图 15 精废价差 11
图 16 废铜采购量 11
图 17 再生铜杆企业开工率 11
图 18 再生铜杆成交量 11
图 19 2024年全球精炼铜使用分布 12
图 20 2023年中国主要行业铜消费占比 12
图 21 2015-2025电力投资完成额变化情况 13
图 22 光伏、风电新增装机容量 13
图 23 新开工施工面积、竣工面积、开发投资累计同比 14
图 24 商品房销售面积 14
图 25 家用电器和音像器材类商品零售类值 14
图 26 家电出口数量 14
图 27 汽车销量 15
图 28 汽车出口 15
图 29 新能源车零售销量 15
图 30 新能源汽车出口 15
图 31 AI数据中心增长速度 16
图 32 AI数据中心用铜需求 16
图 33 三大交易所库存 17
图 34 中国电解铜社会库存 17

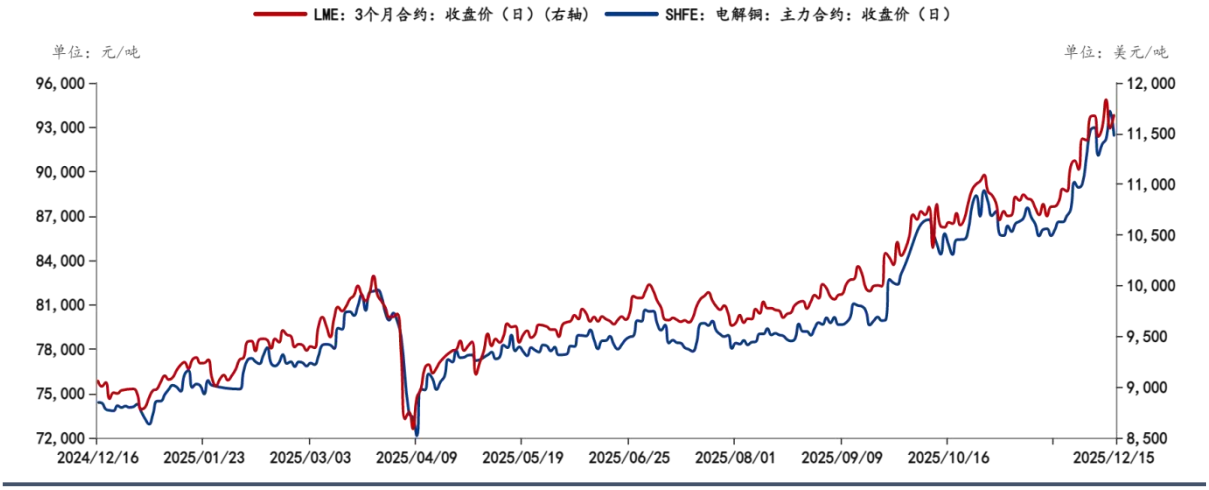
表 1 IMF《世界经济展望》增长率预测（单位：%） 5
表 2 ICSG 2025年及2026年产量预测（单位：千公吨铜） 8
表 3 2025年全球矿山部分事故 8
表 4 ICSG 2025年及2026年使用量预测（单位：千公吨铜） 12

第1章 行情回顾

2025年铜价震荡走强，价格中枢显著抬升，内外盘年内累计涨幅均超过30%，年末双双创下新高，沪铜突破9.8万元/吨，伦铜突破1.2万美元/吨。

一季度沪铜强势上行，同比上涨超11%，宏观层面，偏弱的美元指数和美国关税政策扰动为铜价提供支撑，国内“双重双新”等扩内需政策刺激了铜消费，推动铜价上行。二季度，受美国关税政策不确定性影响，市场情绪波动，铜价在4月初大幅下挫，暴跌14%至8588元/吨，为全年最低点，之后慢慢修复并于4月下旬企稳。三季度关税政策落地，美联储降息预期不改，供给端持续扰动，需求端出现传统消费和新兴领域的分化，多空博弈之下铜价震荡上行，突破前期高点。四季度，美联储降息落地后，在缺乏需求端支撑的情况下，铜价出现短暂回调。此后，在供应紧张叙事加强、宏观流动性宽松等多重利好推动下，铜价再度冲高，完成年内的强势收官。

图 1 2025年沪铜主力合约及LME3个月合约走势图



数据来源：钢联数据，宁证研究

第2章 宏观分析

2.1. 全球经济

2025年，全球经济在跌宕起伏中展现出较强韧性，实际增速基本符合年初预测值2.7%。主要的扰动因素是美国在4月份发布的全面加征关税政策，该政策引发主要经济体之间的贸易紧张局势急剧升温。此外，人工智能快速扩张带来的潜在风险和日益加剧的财政压力，亦是全球面临的经济挑战。

根据国际货币基金组织（IMF）测算，2026年全球经济增速将继续放缓至3.1%，全球通胀水平将放缓至3.7%。世界贸易额在2025－2026年平均将增长2.9%，但仍远低于2024年3.5%的水平。从IMF下调2026年增长预测可以看出，在诸多负面因素干扰下，未来经济发展仍然面临下行风险。

表 1 IMF《世界经济展望》增长率预测（单位：%）

	2024	2025E	2026E
全球产出	3.3	3.2	3.1
发达经济体	1.8	1.6	1.6
美国	2.8	2.0	2.1
欧元区	0.9	1.2	1.1
日本	0.1	1.1	0.6
英国	1.1	1.3	1.3
加拿大	1.6	1.2	1.5
其他发达经济体	2.3	1.8	2.0
新兴市场和发展中经济体	1.4	4.2	4.0
亚洲新兴市场和发展中经济体	5.3	5.2	4.7
欧洲新兴市场和发展中经济体	3.5	1.8	2.2
拉丁美洲和加勒比地区	2.4	2.4	2.3
中东和中亚	2.6	3.5	3.8
撒哈拉以南非洲	4.1	4.1	4.4
备忘录			
新兴市场和中等收入经济体	4.3	4.1	3.9
低收入发展中国家	4.2	4.4	5.0

数据来源：IMF，宁证研究

2.2. 美国经济

2025年美国经济增长放缓，全年增速较此前2.8%的高位下降0.8个百分点。宏观经济走势呈现出“通胀顽固粘性、就业市场实质性降温与政策谨慎观望”交织的复杂图景，正处于从过热向软着陆过渡的关键阶段，但过程并不平顺。2025年美元指数结束强势，在宏观宽松的预期下一路走低，随着新一轮降息周期开启，预计2026年美元指数将继续偏弱运行。

通胀与就业方面，2025年美国通胀呈现反弹与顽固态势，虽一度下降至2021年以来最低值，但核心通胀率始终高于2%的美联储目标，并且有进一步上升的可能性，造成这一情况的主要原因是特朗普政府提高进口关税所致。与此同时，2025年美国就业市场经历了从“总体稳定”到“急速刹车”的转变。下半年失业率缓慢上升，新增就业数据疲软。收紧的移民政策是核心制约因素，除此之外，政府裁员和AI人工智能对基础岗位的替代也对美国就业形势造成负面影响。

由特朗普政府主导的关税与移民政策预计将贯穿其任期，短期内难有实质性改变。

2025年美国经济增长面临消费需求疲软、制造业持续萎缩等多重压力。GDP增速缺乏驱动力，PMI数据出现分化，制造业有明显萎缩趋势。展望2026年，以AL投资为代表的资本扩张以及其财富效应催生的消费将成为经济增长的核心驱动力，需要注意的是，年底全球资本市场关于AI泡沫的讨论升温，存在一定结构性风险。

图 2 **美元指数变动**



数据来源：iFinD，宁证期货

图 3 **美国核心PCE及核心CPI变化**



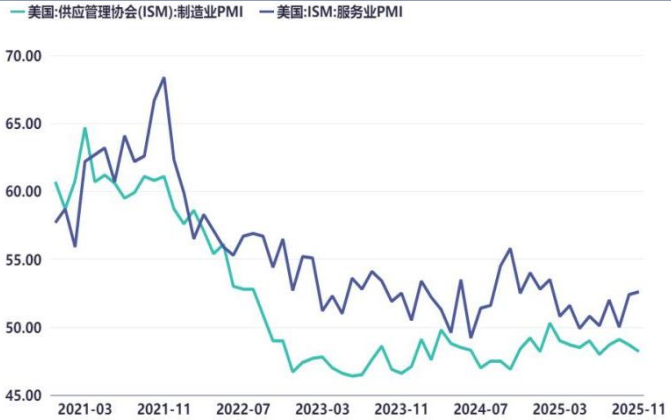
数据来源：iFinD，宁证期货

图 4 **美国GDP增速**



数据来源：iFinD，宁证期货

图 5 **美国制造业与服务业PMI变动**



数据来源：iFinD，宁证期货

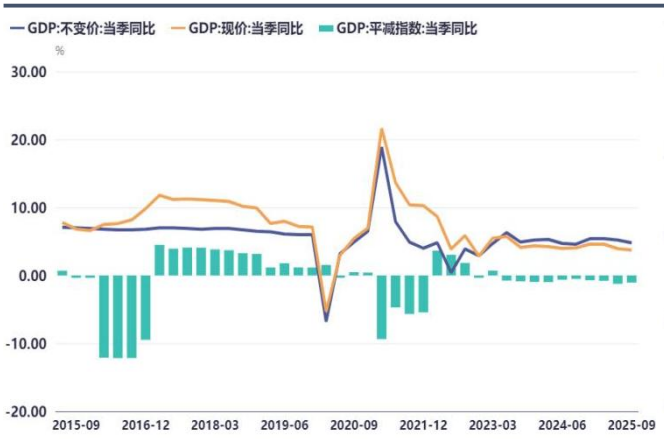
2.3. 中国经济

2025年是中国“十四五”规划收官之年，也是“十五五”规划谋篇布局之年，宏观政策基调出现了显著转变，力度远超往年。财政政策从“积极”转向“更加积极”，货币政策从“稳健”调整为“适度宽松”，一系列更加积极有为的宏观政策落地见效，增长、就业、价格、国际收支四大宏观指标总体平稳。

从数据看，前三季度中国经济同比增长5.2%，在全球增长放缓的背景下表现亮眼。然而，GDP平减指数已经连续七个季度为负，制造业PMI自3月以来持续低于荣枯线，非制造业PMI亦在50%附近徘徊，反映出在经济结构转型的过程中仍面临通缩压力，整体居民消费意愿和消费能力仍有待增强。

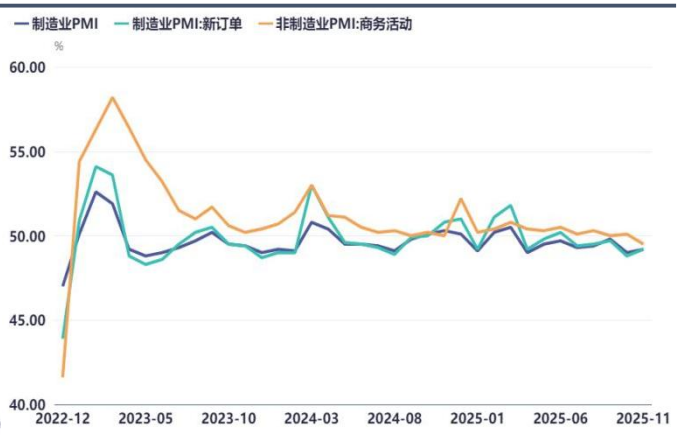
12月召开的中央经济工作会议明确，2026年将坚持稳中求进、提质增效，延续“更加积极的财政政策”和“适度宽松的货币政策”。会议同时确定了明年经济工作抓好的八项重点任务，其中“坚持内需主导，建设强大国内市场”居于首位。展望2026年，中美将同步进入关键政策窗口期。美国将迎来中期选举，中国进入“十五五”开局之年。中期选举背景下，美国对外政策或将保持相对克制，关税冲击有望边际缓和，中美将进入战术性博弈降温的相对稳定期。中国总需求将加速向“内需—消费”主导切换，更为宽松积极的财政政策与货币政策协同发力，为“十五五”规划开局与经济高质量发展提供支撑。

图 6 **中国GDP增速**



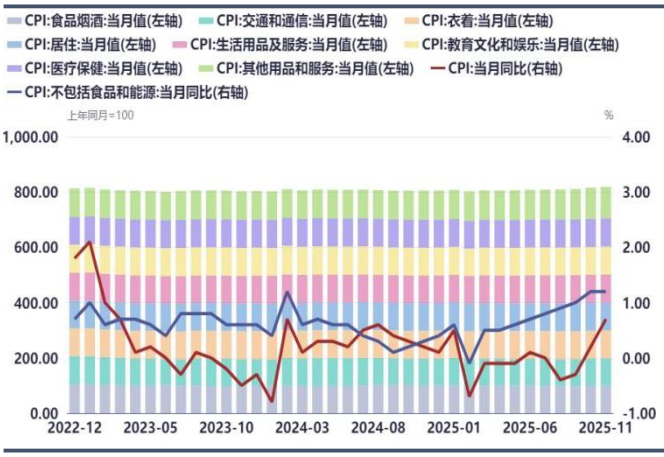
数据来源：iFinD，宁证期货

图 7 **中国制造业与非制造业PMI变化**



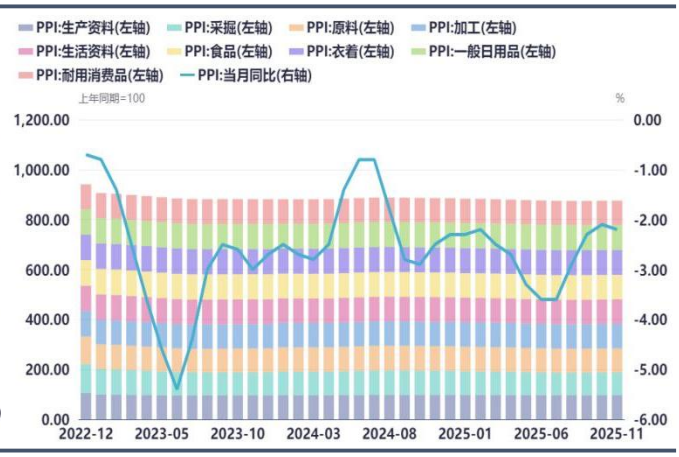
数据来源：iFinD，宁证期货

图 8 **中国CPI变化**



数据来源：iFinD，宁证期货

图 9 **中国PPI变化**



数据来源：iFinD，宁证期货

第3章 供应分析

3.1. 铜矿供应持续看紧

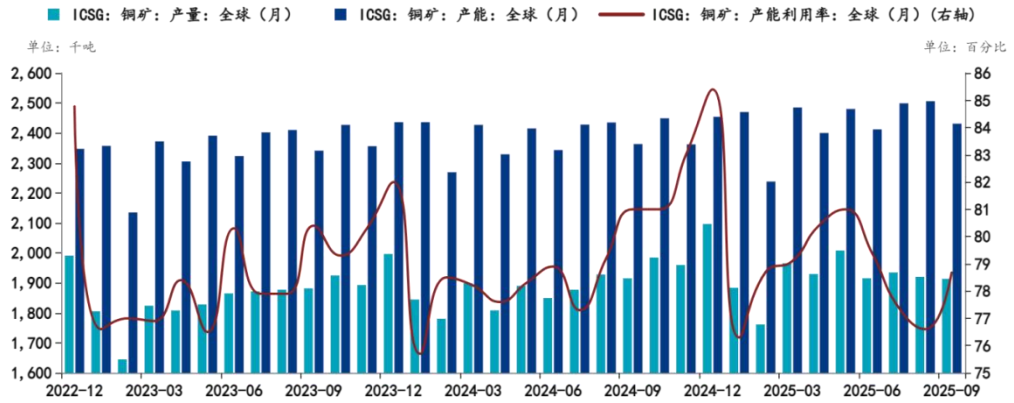
铜精矿供应紧张是贯穿2025年铜市最坚定、最持久的看涨逻辑，有力支撑了铜价中枢的震荡上行。ICSG数据显示，2025年全球铜矿产能虽总体稳定，但产量增长陷入停滞，产能利用率中枢下移至80%以下。长期资本开支不足，叠加矿石品位下降的客观规律和日益频繁的运营中断，共同压制了产能利用率，使实际产出增长陷入停滞，全球铜矿供应紧张预期不断强化。ICSG在今年10月发布的数据中，将2025年的铜矿产量增速从2.3%下调至1.4%，2026年预计增长2.3%。

表 2 ICSG 2025年及2026年产量预测（单位：千公吨铜）

地区	铜矿产量			精炼铜产量		
	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
非洲	4135	4368	4759	2765	3020	3262
北美洲	2245	2321	2458	1611	1645	1735
拉丁美洲	8757	8917	9232	2364	2374	2491
亚洲（东盟十国）	1150	730	839	575	491	836
亚洲（除东盟十国和中亚外）	2668	2830	3039	15500	16385	17139
亚洲（中亚）	982	984	1064	507	488	501
欧盟	763	762	787	2403	2401	2559
欧洲其他地区	1430	1627	1736	1242	1302	1363
大洋洲	871	837	850	433	452	452
总计	22999	23376	24762	27399	28559	30337
%变化	2.80%	1.40%	2.30%	3.40%	3.40%	0.90%

数据来源：ICSG，宁证期货

图 10 全球铜矿产量、产能及产能利用率



数据来源：钢联数据，宁证研究

2025年矿端供应偏紧，主要受两大因素驱动：一是年内全球多地大型矿区事故频发，导致铜矿意外减产，初步估计，全年因生产中断造成的铜矿产量损失超过90万吨，其中主产区秘鲁和智利损失约30万吨；二是全球范围内多个铜矿因资源品位下降导致产量不及预期。

全球铜矿供应正面临长期结构性短缺。行业对新项目的投资严重滞后于未来需求，2010-2023年间新发现矿产规模大幅萎缩，根据ICSG统计，全球新增矿产项目产能释放主要集中在2028年之后，2025-2028年间增量有限。因此，2026年铜矿供应将极大依赖现有存量项目，任何意外的需求增长或供应中断都可能被急剧放大，并直接反映在价格上。

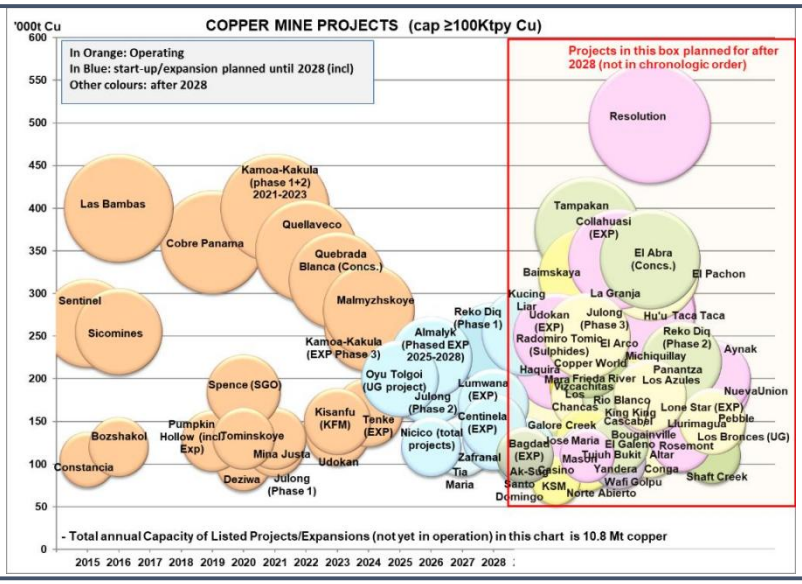
表 3 2025年全球矿山部分事故

时间	矿山/公司	事件	影响
1.24	秘鲁某大型铜矿公司	罢工	持续数日，且罢工规模逐渐扩大，涉

			及多个矿区，影响铜矿产量
2.5	智利埃桑布雷科铜矿	罢工	持续数周，影响铜矿产量
2.12	智利El Teniente铜矿-智利国家铜业公司（Codelco）	罢工	持续38天，影响产能15万吨/年。
2.25	智利国家铜业公司(Codelco）	停电导致矿山停工	旗下四大矿山停工。2月26日上午94%的受灾地区已恢复供电。此次恢复速度快，对铜市影响有限。
4.23	秘鲁Antamina（必和必拓、嘉能可、泰克资源和三菱商事共同持股）	现场事故，一人受伤一人身亡	影响时间短，迅速复产。消息发出当日，沪铜、国际铜开盘后双双跳涨。
5.23	刚果卡莫阿-卡库拉（Kamoa-Kakula)铜矿－紫金矿业	矿震导致淹井	2025年度矿产铜产量计划指引将从52万—58万吨下调至37万—42万吨，区间中值比今年一月份设置的指导产量减少了28%。
7.31	智利El Teniente铜矿-智利国家铜业公司（Codelco）	矿震	至今未能全面复产，Codelco因此下调了2025年产量预估，从137万—140万吨，下降至134万—137万吨。
9.9	印尼Grasberg铜矿－自由港麦克莫兰公司	泥石流	最早要到2027年才能恢复事故前生产水平，预计Grasberg铜矿2025-2026年产铜均为45.4万吨，较事故前指引下调22.7、31.8万吨。
10.9	智利Quebrada Blanca铜矿-泰克资源有限公司	尾矿储存系统出现技术问题	2025年铜产量指引从21万—23万吨下调至17万—19万吨，2026年预测产量也从原先的28万—31万吨降至20万—23.5万吨。

数据来源：公开资料整理，宁证期货

图 11 **全球铜矿项目规划图**



数据来源：ICSG，宁证研究

3.2. 供应压力从矿端传冶炼端

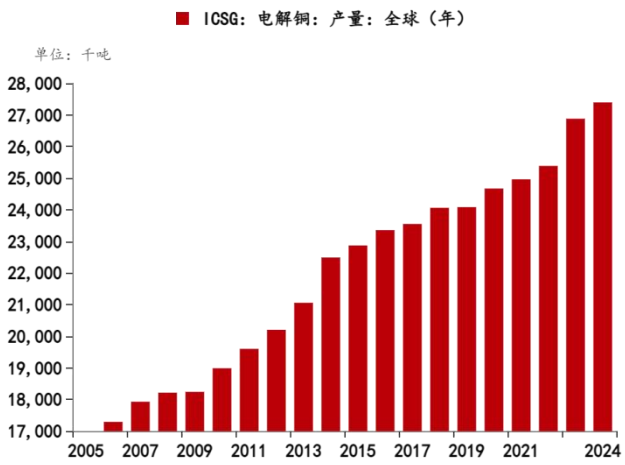
根据ICSG的预测，全球精炼铜产量2025年将增长约3.4%，2026年增速则明显下降至0.9%。尽管有新增和扩产产能，但是精炼铜产量增长预计将受到精矿供应受限的制约。矿端的刚性短缺已通过价格机制，将前所未有的成本压力完整地传递给了下游的冶炼环节。2025年，干净铜精矿现货市场的TC从年初的每吨几十美元，急剧下挫至零美元以下，并一直徘徊在-40美元/吨以下的历史极端水平。年末Antofagasta与中国冶炼厂谈判后将2026年铜精矿长单加工费（TC/RC）最终锁定在0美元/干吨和0美分/磅，较2025年的21.25美元/干吨与2.125美分/磅大幅下跌，创下历史新

低纪录，彻底颠覆了传统的商业模式。

在“负加工费”的挤压下，作为全球冶炼主力军的中国冶炼厂陷入全行业性亏损困境。中国铜原料联合谈判小组（CSPT）在年末达成历史性共识，其成员企业计划自2026年起将矿铜产能负荷下调至少10%，以争取合理的利润空间。如减产计划在2026年如期执行，将会进一步加深供应紧张叙事。

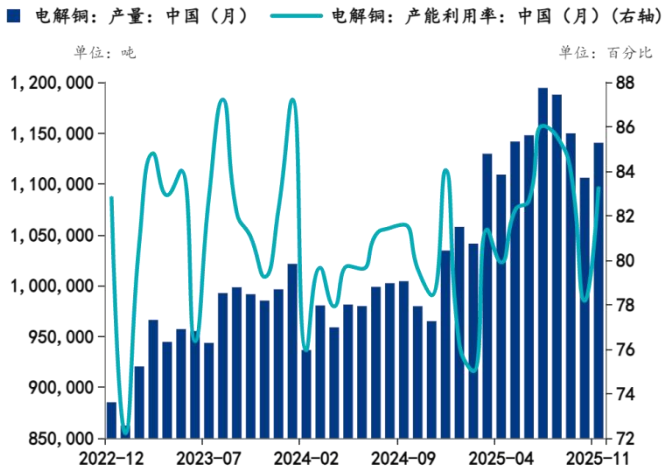
铜市的供应紧张已从“资源开采瓶颈”深化为“全产业链的系统性紧绷”。这种“矿强冶弱”的格局，在矿端资本开支出现根本性逆转、新产能大量释放之前，将持续制约全球精炼铜的供应弹性并推高成本中枢，成为铜价最坚实的底部支撑。

图 12 **全球电解铜产量**



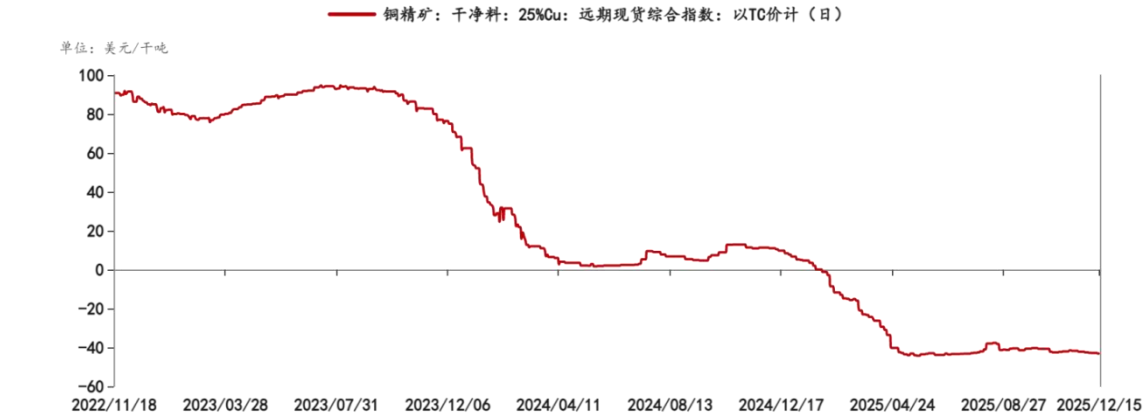
数据来源：钢联数据，宁证期货

图 13 **中国电解铜产量**



数据来源：钢联数据，宁证期货

图 14 **铜精矿远期现货综合指数（以TC计价）**



数据来源：钢联数据，宁证研究

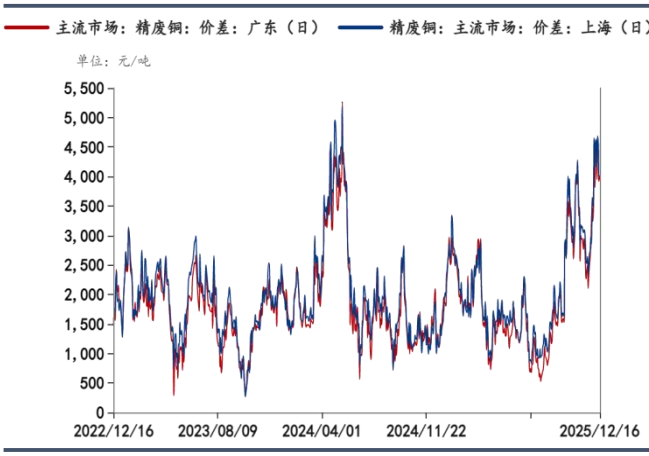
3.3. 废铜的替代效应

废铜对于铜精矿有一定替代效应，且成本较低，但受限于总体供应量、技术标准和产能等问题，无法实现对原生铜的完全替代。2025年9月发布的770号文，极大削弱了再生资源回收企业享受的灰色税收优惠，显著增加了相关成本负担，一定程度上抑制了市场对废铜的使用热情。

受高铜价影响，下半年精废价差维持高位。但是在高铜价和高精废价差的刺激下，废铜采购

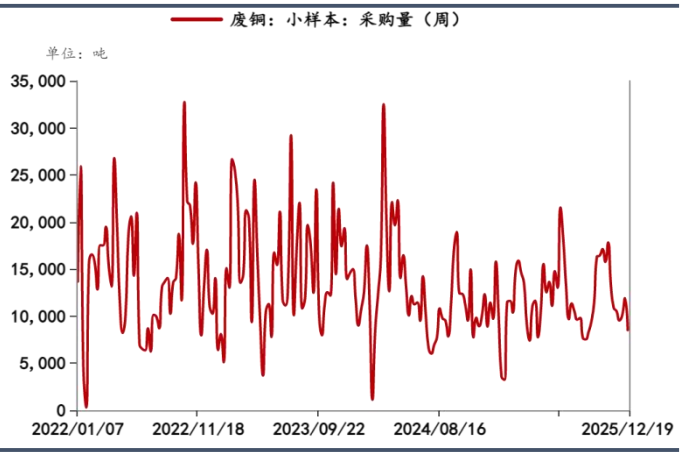
量并未出现明显增长。再生铜杆作为再生铜下游主要产业，本年度产销量均没有显著提升，开工率整体处于历年低位。整体来看，废铜的替代效应的发挥受限，很难从根本上扭转矿端供应紧张问题。国内市场还在消化770号文带来的限制，2026年预计难有扩张。

图 15 **精废价差**



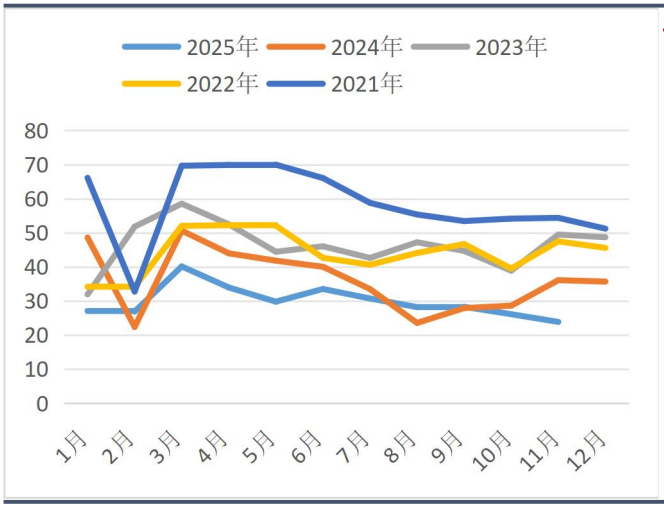
数据来源：钢联数据，宁证期货

图 16 **废铜采购量**



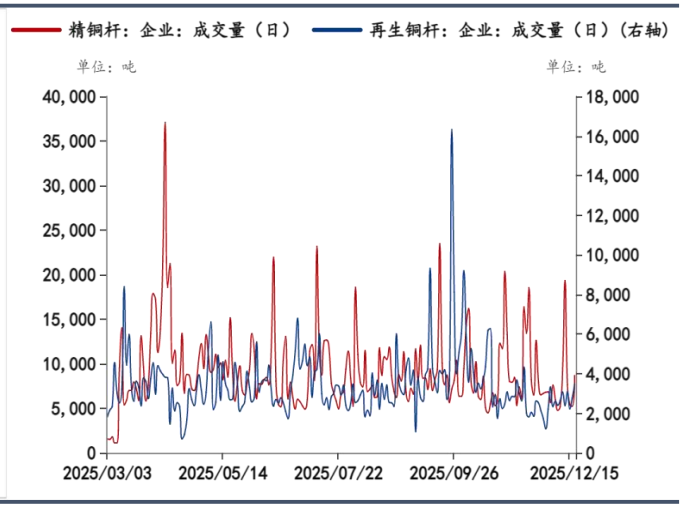
数据来源：钢联数据，宁证期货

图 17 **再生铜杆企业开工率**



数据来源：SMM，宁证期货

图 18 **再生铜杆成交量**

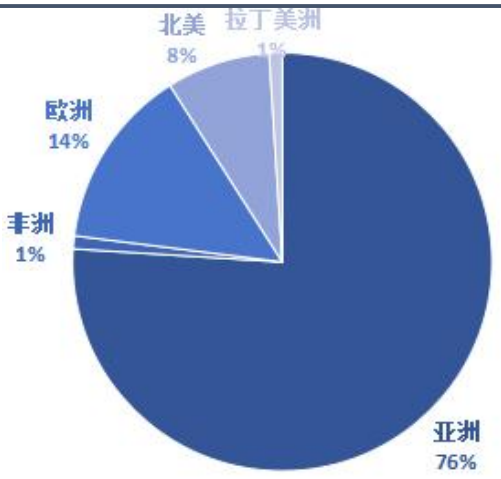


数据来源：钢联数据，宁证期货

第4章 需求分析

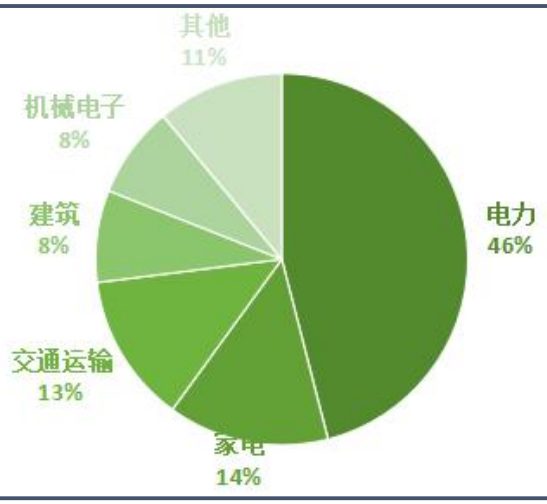
中国是全球精炼铜的最大消费国，全球占比接近60%。ICSG预计2025年全球精炼铜使用量增长3%，其中中国使用量预计增长3.3%，世界其他地区使用量增长2.5%。2026年精炼铜使用量增长预期较低，约为2.1%，预测中国使用量增速放缓至1%。亚洲是全球增长的主要驱动力，其他地区精炼铜需求相对低迷。目前我国铜消费占比最大的行业仍是电力、家电、交通运输等行业，近几年AI行业的崛起也为铜消费提供了新动能。

图 19 2024年全球精炼铜使用分布



数据来源：ICSG，宁证期货

图 20 2023年中国主要行业铜消费占比



数据来源：安泰科，宁证期货

表 4 ICSG 2025年及2026年使用量预测（单位：千公吨铜）

地区	精炼铜使用量		
	2024	2025E	2026E
非洲	194	193	186
北美洲	2204	2277	2341
拉丁美洲	388	395	407
亚洲（东盟十国）	1188	1245	1318
亚洲（除东盟十国和中亚外）	19416	20043	20417
亚洲（中亚）	107	107	107
欧盟	2949	2971	3011
欧洲其他地区	882	912	942
大洋洲	0	0	0
总计	27328	28143	28729
%变化	2.70%	3%	2.10%

数据来源：ICSG，宁证期货

4.1. 电力行业

铜在电力系统中应用广泛，虽然存在“以铝代铜”趋势，但是在高可靠性、高电流密度或空间受限场合，铜仍是不可替代的首选。电力领域对铜需求的拉动并非源于单一项目，而是由电网现代化改造和全球能源转型两大结构性、持续性趋势的共同驱动。

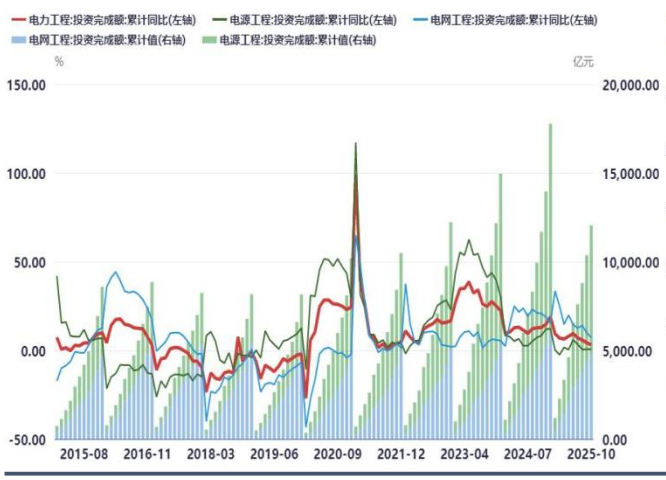
电网投资一直是支撑铜需求的最关键因素，占比超过40%。从数据看，2025年电网增速年初冲高后逐月回落，但到10月份仍维持7.2%的正增长，电源工程增速急剧放缓，在0—6%的低区间

波动，从2024年电网与电源的“双轮驱动”，转变为2025年电网投资的“单核引领”。展望2026年，推动新型电力系统建设实现新突破是“十五五”能源转型工作的重中之重。预计电网投资及改造规模将继续维持高位，以保障“十五五”规划项目落地及新型电力系统建设，国家级特高压重点项目将持续推进，投资将继续向新能源并网、消纳和调节能力建设倾斜。

新能源发电是另一核心驱动力，近年来增长迅猛，带来了可观的铜消费增量。从装机数据来看，上半年受530抢装政策影响呈现爆发式增长，大量项目赶在5月底前并网，6月份后恢复稳健增长。经过“十四五”的爆发期，大型风电光伏基地的集中建设高峰期有所放缓。2025年新增装机数据更多得益于技术降本和存量项目推进，新增投资的边际增速在下降。2025年9月24日，习近平主席在联合国气候变化峰会上明确，2035年我国全国风电、太阳能发电总装机容量要达到2020年的6倍以上，力争达到36亿千瓦以上。我国目前风电、太阳能发电总装机已经突破17亿千瓦，这意味着未来10年每年还需新增2亿千瓦左右风光装机，为铜需求提供长期支持。

除了电网投资和新能源发电，储能系统也有巨大的增长潜力，尤其是能与电网、新能源需求产生协同效应的新型储能系统。2025年1—10月，我国新型储能新增装机达34.6GW/92.6GWh，同比增长42.6%，全年预计达53.1GW/140GWh，同比增长31%。国家能源局在今年8月份印发的《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027年）》提出，到2027年，全国新型储能装机规模达到1.8亿千瓦以上。截至2025年9月底，我国新型储能装机规模超过1亿千瓦，距离完成2027年目标还有很大的增长空间。

图 21 2015-2025电力投资完成额变化情况



数据来源：iFinD，宁证研究

图 22 光伏、风电新增装机容量



数据来源：iFinD，宁证研究

4.2. 房地产行业

房地产行业的持续深度调整，严重抑制了传统建筑用铜需求，成为2025年铜消费最大的拖累因素。房地产开发投资、竣工面积、新开工施工面积累计同比降幅有一定程度的收窄，但仍在不断下跌，建筑活动用铜的增量空间受到严重抑制。从商品房销售数据来看，全国商品房销售面积总量同比下降，环比增速缓慢，同比增速则一直在负值区间。中央层面明确“促进房地产市场止跌回稳”的目标后，各地“因城施策”出台了大量措施，然而，行业面临的债务压力、市场预期偏弱、居民加杠杆意愿不足等深层次问题依然存在，行业复苏动力不足。

展望2026年，“十五五”规划提出加快构建房地产发展新模式、优化保障性住房供给、建设安全舒适绿色智慧的“好房子”，重点推进城市更新、老旧小区改造和绿色建筑推广。行业增长逻辑正在从过去的规模扩张，转向存量提质和高质量发展，这可能改变用铜的需求结构和节奏，

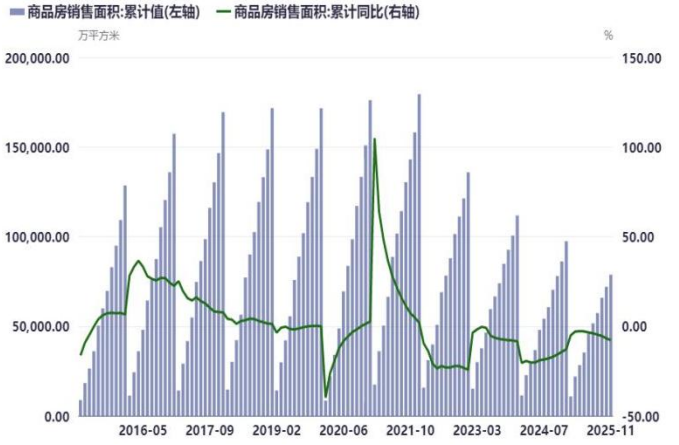
但短期内难以弥补新建规模萎缩带来的需求缺口。2026年期待新政策驱动，否则将继续拖累铜需求。

图 23 **新开工施工面积、竣工面积、开发投资累计同比**



数据来源：iFinD，宁证期货

图 24 **商品房销售面积**



数据来源：iFinD，宁证期货

4.3. 家电行业

家电行业产品具有生命周期短、更新迭代快的特点，且受气温异常和房地产后周期影响显著。2025年家电行业需求情况呈现前低后高的趋势，可以从内需和外销两个方面进行分析。

内需在国补政策的刺激下，出现“前高后低”的发展态势。2025年以旧换新政策加力扩围，补贴品类增加、额度提升，超长期特别国债支持资金规模增至3000亿元，有效拉动了国内消费，下半年，政策拉动的短期消费热情回落，补贴边际效应递减。国家统计局数据表明，2025年1—10月家电类产品零售值累计同比上升，主要产品产量实现了正增长，但增速逐渐放缓，“双十一”大促期间，市场需求也未及预期，大家电市场整体呈现理性回调态势。2026年国补政策的力度和实施方式还是未知数，当前需求已有透支迹象，若明年无新政策拉动，家电内销市场难见增长。

外销方面，家电出口整体承压。2025年4月份开始，我国家电出口同比下滑，打破了2023年以来的复苏态势，主要原因是美国关税政策的不确定性，加之海外通胀下需求收缩，导致出口增速下降。家电出口的区域结构也出现显著分化，北美市场因关税政策影响持续承压，亚洲与南美洲市场增长相对积极。长期来看，全球家电需求的稳定替换属性为出口提供基础，中国企业积极出海布局，可以期待2026年海外产能释放。

图 25 **家用电器和音像器材类商品零售类值**



数据来源：iFinD，宁证期货

图 26 **家电出口数量**



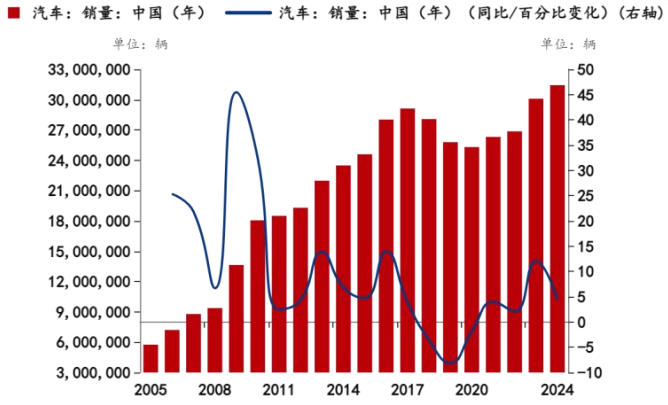
数据来源：iFinD，宁证期货

4.4. 汽车行业

铜及其合金因其优良的导电性、导热性、耐腐蚀性以及良好的机械性能，被广泛应用于汽车的各个环节之中。中汽协预计2025年我国汽车销量将超3400万辆，其中新能源汽车销量有望达1600万辆，汽车出口有望超680万辆，新能源汽车领域的快速发展，为铜需求提供迅猛增速。

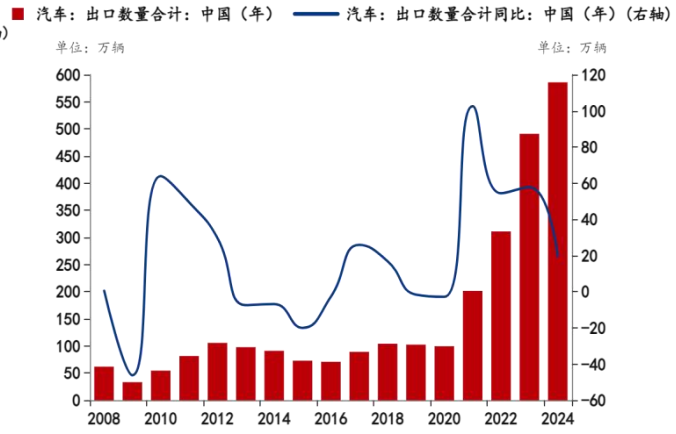
在国内零售方面，2025年国内车市零售增速呈现“前低中高后平”的走势，其中新能源汽车仍是中国汽车行业的增长主引擎。2025年初，国家层面的汽车以旧换新行动方案将国四排放标准燃油车正式纳入报废补贴范围，直接刺激了超过412万份补贴申请，强力拉动了上半年汽车消费市场，也推动新能源渗透率升级，截至10月22日2025年汽车以旧换新补贴申请量突破千万辆，2025年汽车以旧换新规模预计超1,800亿元。

图 27 **汽车销量**



数据来源：钢联数据，宁证期货

图 28 **汽车出口**



数据来源：钢联数据，宁证期货

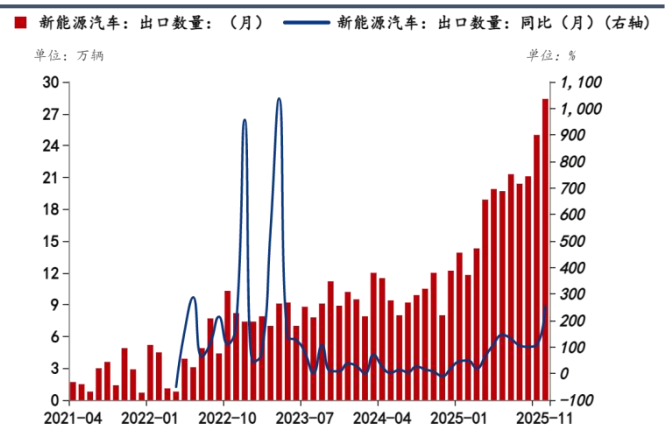
在对外出口方面，新能源汽车也实现了高增速。根据乘联会数据，2025年1—11月自主燃油乘用车出口261万，下降8%，自主新能源出口178万，增长139%，新能源占自主出口40.6%。目前我国汽车出口呈现多元化市场格局，亚洲地区已经取代欧洲地区，成为中国汽车出口的最大市场，虽然受关税上涨、补贴缩减等不利因素影响，但是在电动汽车需求的持续扩大下，欧洲市场的汽车出口量仍稳步增长，中东地区的阿联酋和沙特阿拉伯成为出口的重要增长点，泰国、以色列、土耳其等新兴市场则增长迅猛。这种多元化市场格局降低了中国汽车出口对单一市场的依赖，有良好的增长韧性。

图 29 **新能源车零售销量**



数据来源：iFinD，宁证期货

图 30 **新能源汽车出口**



数据来源：钢联数据，宁证期货

2025年车市超预期增长，一定程度上透支了部分增长潜力，因此2026年车市增长面临巨大压力。以旧换新政策刺激的是换购需求，并非刚性购买需求，消费群体的政策敏感度极高，需求波动较大。2025年10月，在国家“十五五”规划讨论稿中，新能源汽车在连续三个“五年计划”被列为战略性新兴产业之后首次缺席，这引发行业高度重视，市场解读为直接补贴和扶持政策可能逐步退坡，产业发展将更多依靠市场驱动和基础设施、循环经济等系统性支持。车百会在年末论坛上预测国内车市进入高销量低增长周期，2026年增速大约在2%，新能源汽车发展将维持强劲势头。

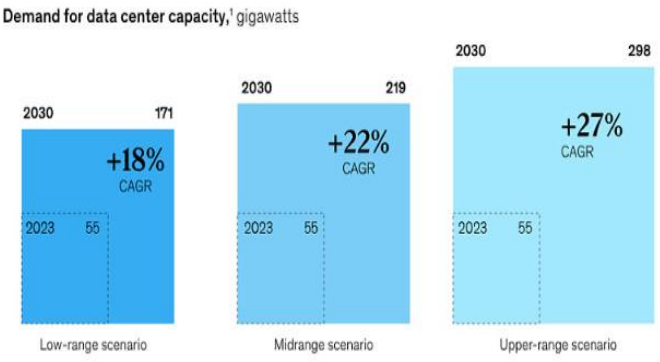
4.5. 新方向—AI数据中心

2025年，以生成式人工智能为代表的技术革命不仅改变了数字世界，大规模AI数据中心作为其物理载体也成为重塑全球铜需求格局的关键变量，麦肯锡分析表明，到2030年，全球对数据中心容量的需求将增长两倍以上，复合年增长率（CAGR）约为22%。数据中心的核心特征是高可靠性、高算力密度、24小时不间断运行，且硬件架构与用铜需求高度绑定，对铜的消耗呈现出高强度、高确定性和高增长的特征。

AI数据中心的用铜增量主要源于三方面：一是电力密度激增，需要更粗的铜缆传输电力；二是冷却系统升级，液冷技术普及大幅增加铜管用量；三是网络架构变革，新型互联技术采用大量铜缆。根据摩根士丹利的最新报告，2025年全球数据中心铜消费量约为50万吨，占全球铜总需求的1.5%，2026年这一数据将增至74万吨，并在未来数年保持约40%的复合高增长率。

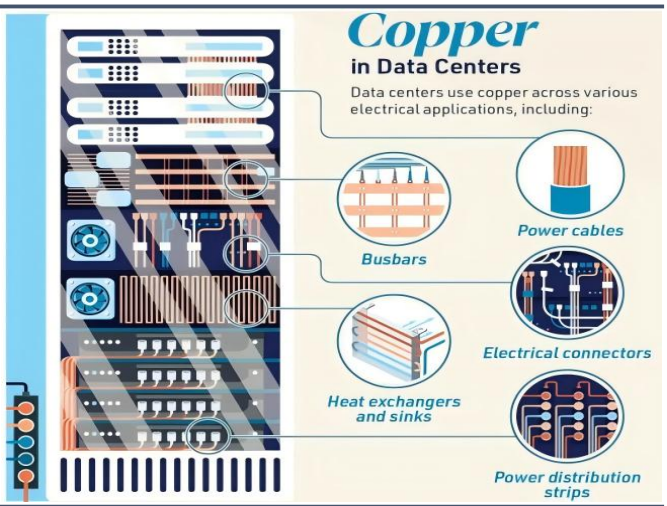
此外，AI数据中心对电力的巨量、稳定需求，也成为了电网升级和新能源系统建设的强劲催化剂，通过电力系统产生了强大的“乘数效应”，全方位拉动铜需求。需要注意的是，目前市场上不乏关于AI泡沫的论调，铜的“强预期”和AI数据中心概念密切关联，AI领域对铜的需求强度需要通过现实验证，要警惕市场对AI基础设施建设的过度乐观情绪。

图 31 AI数据中心增长速度



数据来源：麦肯锡咨询，宁证期货

图 32 AI数据中心用铜需求



数据来源：铜业发展协会（CDA），宁证期货

第5章　库存分析

2025年，全球铜库存在美国关税政策预期驱动下，发生了剧烈的跨区域结构性转移。美国四月份放出拟对进口铜加征高额关税的消息，导致COMEX与LME的铜期货价差迅速拉大，产生了巨大的跨市套利空间，铜库存开始向美国转移，尽管7月末美国政府豁免精炼铜关税，但是市场对长期关税的担忧没有消散，贸易商纷纷加快向美国发运铜资源，避免关税落地后的成本激增。目前COMEX铜库存已经突破40万吨，较2024年底增长超过300%，占全球主要交易所库存的比重超过60%，与之对应的是LME注册仓库的铜库存今年以来累计下降42%，相比之下，中国社会库存和上期所库存相对平稳，未出现极端紧张情况。

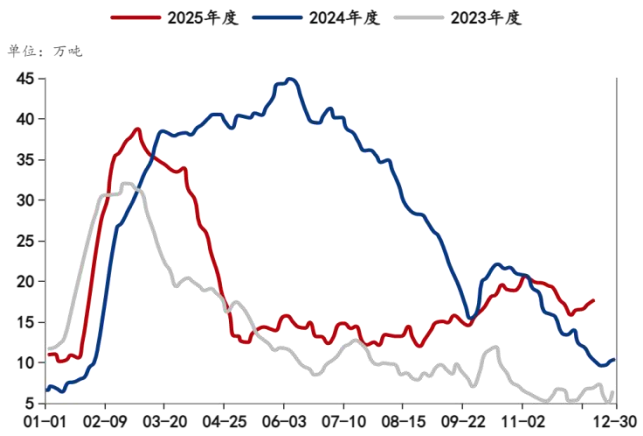
展望2026年，根据高盛的预测，美国对精炼铜的关税可能不会在2026年上半年立即实施，而是推迟至2027年。如果关税政策推迟，那么美国市场的溢价会虹吸全球铜库存，加剧非美地区的供应短缺。如关税政策提前落地，则可能引发铜价剧烈回调。市场需密切关注美国关税政策的最终落地情况，LME可交割库存的恢复速度，以及库存错配是否会从“区域性现象”转化为因矿端增量不足导致的“全局性现实”。

图 33 三大交易所库存



数据来源：钢联数据，宁证期货

图 34 中国电解铜社会库存



数据来源：钢联数据，宁证期货

第6章 2026年展望

展望2026年，铜价预计将在高位区间运行，重心有望进一步上移。市场核心逻辑将从2025年的“预期博弈”转向“现实兑现”，上行动力主要来源于宏观宽松流动性和供应端缺口的共振。

宏观面上，市场普遍预期美联储在2026年将延续降息周期，全球流动性趋于宽松，将从金融属性层面为铜价提供支撑；供应面上，矿端资本开支不足、矿石品位下降及生产扰动的长期约束在2026年难有改观，更为关键的是，原料短缺已通过历史性的“零加工费”有效传导至冶炼环节，以CSPT计划减产的执行为标志，全球尤其是中国的精炼铜供应增长将受到显著压制，这构成了铜价最坚实的基本面支撑；需求面上，结构转型仍在深化，传统领域消费或继续承压，而以全球能源转型和人工智能为代表的新兴需求，被广泛视为铜消费长期增长的核心引擎，这种结构性转换旨在提升铜需求的韧性，但其在2026年的实际增长强度，仍需接受高铜价环境下下游实际承受能力的检验。

2026年引发铜价波动的主要风险与不确定性来自两方面：一是宏观与政策风险，市场目前已经充分交易降息与关税预期，若宏观政策出现超预期转向，将引发铜价的剧烈波动；二是下游消费的实际增长不及预期，铜价的持续高位运行不能仅依赖预期与情绪支撑，若下游消费的实际增长强度不及预期，缺乏实质性的需求增量承接，价格将难以在高位维持。

免责声明

宁证期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1775 号）。

在使用本公司期货研究报告产品及服务前，请用户仔细阅读本声明，充分理解自身将要承受的风险以及可能需要担负的责任。若用户无法认可本声明内容，请不要使用本产品及服务进行投资。所有使用本公司产品及服务的用户均默认已充分了解并掌握声明内容，并自愿以本人名义独立承担所有的风险和责任。

本报告撰写人具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告所载的观点并不代表本公司或分支机构的立场。

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，本公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性、完整性、及时性或可靠性不作任何保证。在任何情况下，本公司不保证用户根据此报告及所载材料信息进行投资操作即可获得收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的直接或间接损失及与此相关的其他损失承担任何责任。

此报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映撰写人的设想、见解及分析方法，不构成投资建议，敬请考虑本报告中的任何意见或建议是否符合个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本报告进行具体操作。

除非另有说明，本报告的著作权属宁证期货有限责任公司。未经宁证期货有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“宁证期货”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

宁证期货 NFC NINGZHENG FUTURES 真诚·专业·合作·共赢

公司总部地址：南京市建邺区白龙江东街9号2幢二单元1901室

全国统一客服热线：400-822-1758

网址：www.nzfco.com